

Fundamental Story

TPC Power Holding Pcl (TPCH TB) - BUY, Price Bt11.2, TP Bt16.0

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงานออกมาขาดทุนใน 4Q21

- TPCH รายงานผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิ 12 ลบ. ใน 4Q21 เนื่องจากการปิดปรับปรุงนอกแผนในหนึ่งโรงไฟฟ้าชีวมวลของบริษัท และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ผลการดำเนินงานที่ออกมาขาดทุนนี้ผิดจากที่เราคาดไปมาก โดยกำไรรวมทั้งปีคิดเป็นเพียง 35% ของประมาณการของเรา เนื่องจากอัตราการผลิตรวมจากทุกโรงไฟฟ้าออกมาต่ำมากตลอดทั้งปี
- รายได้รวมอยู่ที่ 601 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 27% y-y เนื่องจากการเริ่มดำเนินงานโรงไฟฟ้าชีวมวลใหม่สามโรง (TPCH-1, 2, และ 5) ในช่วงปลายไตรมาส 4Q20 แต่รายได้ดังกล่าวลดลง 9% q-q จากอัตราการผลิตที่ลดลงเรื่องจากมีทั้งการปิดปรับปรุงนอกแผน และการปิดปรับปรุงตามแผนที่มากกว่าปกติในช่วงไตรมาสที่สี่ของทุกปี
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 17.7% ใน 4Q21 จาก 25.8% ใน 3Q21 และ 22.0% ใน 4Q20 จากค่าใช้จ่ายการบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และอัตราการผลิตที่ต่ำทำให้ประสิทธิภาพการผลิตแยลง เรายกส่งเกณฑ์ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงต่อไฟฟ้าที่ผลิตยังสูงขึ้นในไตรมาสนี้ อีกด้วย
- EBITDA ปรับเพิ่มขึ้น 21% y-y (แม้ลดลง 28% q-q จากค่าใช้จ่ายการบำรุงรักษาที่เพิ่มขึ้น) มาเป็น 168 ลบ. ใน 4Q21 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่ดี โดยอัตราส่วน SG&A ต่อยอดขายรวมลดลงเหลือเพียง 4.9% จาก 5.1% เมื่อ 3Q21 และ 7.1% ใน 4Q20
- เรามองว่ามี downside อย่างมากต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราต่อ TPCH เนื่องจากอัตราการผลิตของโรงไฟฟ้าโดยรวมต่ำที่เราประเมินไว้มาก ในขณะที่แนวโน้มของอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าชีวมวลในไทยก็ดูแยลงกว่าเดิม จากนโยบายการสนับสนุนจากภาครัฐที่น้อยลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	472	566	643	661	601	Revenue	(9)	27	97	2,470	2,834
Gross profit	104	151	156	170	107	Gross profit	(37)	3	65	584	1,052
SG&A	34	37	33	34	30	SG&A	(12)	(12)	80	133	178
Operating profit	70	114	123	137	77	Operating profit	(44)	9	62	451	874
EBITDA	139	195	210	232	168	EBITDA	(28)	21	73	804	1,277
Other income	2	1	2	1	3	Other income	259	105	147	7	6
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	27	33	37	38	54	Interest expense	44	99	137	162	129
Profit before tax	45	82	88	100	26	Profit before tax	(74)	(42)	48	296	750
Income tax	1	1	4	4	3	Income tax	(14)	308	980	11	1
Equity & invest. income	(4)	4	2	1	(5)	Equity & invest. income	na	na	11	1	22
Minority interests	(29)	(38)	(39)	(45)	(30)	Minority interests	na	na	61	(152)	(300)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	11	47	48	52	(12)	Net profit	na	na	35	135	471
Normalized profit	11	47	48	52	(12)	Normalized profit	na	na	35	135	471
EPS (Bt)	0.03	0.12	0.12	0.13	(0.03)	EPS (Bt)	na	na	35	0.34	1.17
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.12	0.12	0.13	(0.03)	Normalized EPS (Bt)	na	na	35	0.34	1.17

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	159	160	167	1,575	719	Sales grow th	14.8	43.9	46.4	39.7	27.3
A/C receivable	570	514	621	651	602	Operating profit grow th	(51.0)	(22.8)	(19.0)	8.9	9.4
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(24.6)	3.8	7.1	23.7	20.5
Other current assets	93	265	135	133	271	Norm profit grow th	(86.2)	(44.6)	(47.9)	(15.3)	na
Investment	469	473	472	470	529	Norm EPS grow th	(86.2)	(44.6)	(47.9)	(15.3)	na
Fixed assets	7,216	7,219	7,206	7,153	7,154		7.1			5.1	4.9
Other assets	180	208	234	247	252	Gross margin	22.0	26.7	24.3	25.8	17.7
Total assets	8,688	8,838	8,834	10,229	9,527	Operating margin	14.9	20.2	19.2	20.7	12.8
S-T debt	800	887	1,047	995	885	EBITDA margin	29.5	34.4	32.6	35.1	27.9
A/C payable	505	299	338	307	314	Norm net margin	2.4	8.4	7.5	7.8	(2.0)
Other current liabilities	287	311	233	236	115						
L-T debt	2,996	3,279	3,130	4,531	2,919	D/E (x)	1.3	1.4	1.4	1.8	1.3
Other liabilities	49	57	55	54	1,545	Net D/E (x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.1
Minority interest	1,083	990	1,012	1,037	863	Interest coverage (x)	5.1	5.9	5.6	6.1	3.1
Shareholders' equity	2,967	3,014	3,019	3,070	2,886	Interest rate	2.8	3.3	3.6	3.1	4.6
Working capital	65	215	282	344	288	Effective tax rate	1.7	0.7	4.0	3.5	11.6
Total debt	3,797	4,166	4,176	5,525	3,804	ROA	0.5	2.2	2.2	2.2	(0.5)
Net debt	3,638	4,007	4,009	3,950	3,085	ROE	1.5	6.3	6.4	6.8	(1.6)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)